

MUA
Mức tăng / (giảm) giá mục tiêu: +26%
Đóng cửa 01/03/2023
Giá 17.450 đồng
Mục tiêu 12T 22.060 đồng

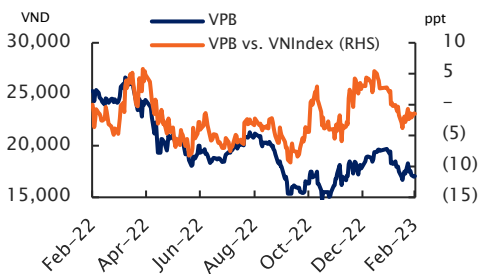
Tiêu điểm

- **Chúng tôi giảm dự báo LNST của CĐCT mẹ (PATMI) -34% cho năm 2023E, do tăng dự báo trích lập dự phòng.**
- **Chúng tôi tăng tỷ lệ chiết khấu lên thêm +1,9 điểm phần trăm so với giá định trước đó.**
- **Do đó, chúng tôi đã giảm giá mục tiêu -32% so với dự báo trước đó.**

Quan điểm

- **Rủi ro nợ xấu có thể gia tăng** do tỷ lệ đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp ở mức cao.
- **Cần tăng trích lập dự phòng** để phòng ngừa rủi ro suy giảm chất lượng tài sản.
- **Định giá:** VPB đang giao dịch tương ứng với P/B 2023E là 1,0x, ROE kỳ vọng là 15,0% và ROA là 2,24%.

Tổng quan doanh nghiệp: VPB là ngân hàng có nguồn vốn dồi dào, khả năng sinh lời cao. CAR theo Basel II là 14,9% tính đến Q4/2022. Tháng 04/2021, VPB đã bán 49% cổ phần tại FE Credit – công ty con trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng không có tài sản đảm bảo của ngân hàng – cho Sumitomo Mitsui. Năm 2022, VPB đã mua lại 97,4% cổ phần của công ty chứng khoán VPBank (trước đây là công ty chứng khoán ASC). VPB có tỷ lệ đầu tư cao vào trái phiếu doanh nghiệp, chiếm 6,4% tổng tài sản.

Tương quan giá CP với VN-Index


Vốn hóa thị trường	4,8 tỷ USD
GTGD BQ 6T	16 triệu USD
SLCP đang lưu hành	6.713 triệu CP
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	70%
Sở hữu nước ngoài	17,6%
Cổ đông lớn	11,3%
TS/VCSH 2023E (*)	6,3x
P/E 2023E (*)	6,9x
P/B 2023E (*)	1,0x
Room ngoại còn lại	0,0%
Tỷ suất cổ tức 2023E (*)	0,0%

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam ước tính

Năm tài chính	2022	2023E	2024E	2025E
NIM (%)	7,63%	7,65%	7,68%	7,78%
Tăng trưởng phí (%)	59%	38%	23%	22%
CIR	24%	25%	25%	25%
Tăng trưởng PPOP(%)	32%	5%	22%	20%
PATMI (tỷ đồng)	18.175	16.573	22.666	29.687
ROAA (%)	2,87%	2,24%	2,60%	2,90%
ROAE (%)	19,2%	14,9%	17,2%	18,5%
PE (x)	6,2	6,9	5,0	3,8
PB (x)	1,2	1,0	0,8	0,7
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam ước tính

Chuyên viên phân tích:
Trần Văn Tấn

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

Ngân Hàng Việt Nam Thịnh Vượng Trích lập dự phòng có thể sẽ gia tăng

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2023E thêm +3 điểm phần trăm lên 20% YoY do sự tham gia của VPB trong việc tái cấu trúc một ngân hàng yếu kém. Tuy nhiên, NIM 2023E sẽ gặp áp lực do tỷ lệ CASA giảm và chi phí huy động vốn cao.

Chúng tôi dự báo TNHĐ (điều chỉnh) chỉ tăng +6% YoY do ngân hàng không còn ghi nhận khoản thu nhập bất thường từ phí trả trước bancassurance mà ngân hàng đã ghi nhận trong năm 2022.

Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng của VPB sẽ tăng do nợ xấu tiềm ẩn gia tăng liên quan đến ngành bất động sản. VPB có tỷ lệ đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp cao (chiếm 6,4% tổng tài sản và 39% tổng vốn chủ sở hữu). Chúng tôi dự báo khoản trích lập dự phòng cao dựa trên quan điểm thận trọng trong việc định giá VPB.

Chúng tôi giảm dự báo LNST của CĐCT mẹ (PATMI) -34% cho năm 2023E, nguyên nhân đến từ việc tăng dự báo trích lập dự phòng. Dự báo này của chúng tôi tương đương với việc lợi nhuận sẽ giảm -9% YoY trong năm 2023E (hoặc tăng +21% YoY nếu loại bỏ khoản thu nhập bất thường từ phí trả trước bancassurance trong năm 2022).

Dự báo PATMI mới của chúng tôi thấp hơn 10% so với các bên trong năm 2023E. Chúng tôi cho rằng dự báo trích lập dự phòng của chúng tôi cao hơn so với các bên.

Nguồn vốn vẫn vững chắc, nguồn vốn của VPB có lẽ là cao nhất trong số các ngân hàng tại Việt Nam, sau khi bán cổ phần FE Credit và đang có kế hoạch tăng vốn trong năm 2023E. Tuy nhiên, việc tăng vốn có thể bị trì hoãn do rủi ro trong ngành ngân hàng liên quan đến nợ xấu tiềm ẩn đến từ ngành bất động sản.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA. Tuy nhiên, cần lưu ý đến chất lượng tài sản do VPB có tỷ lệ đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp cao, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) thấp. VPB đang giao dịch tương ứng với P/B 2023E là 1,0x bằng với trung vị ngành, ROE kỳ vọng năm 2023E là 15% so với trung vị ngành là 19% (nguồn: Bloomberg). Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với mức lợi nhuận +26%.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Bảng 1: Định giá

Chỉ số định giá	2020A	2021A	2022	2023E	2024E	2025E
PER điều chỉnh (x)	4,0	6,6	6,2	6,9	5,0	3,8
PEG điều chỉnh	0,2	(0,2)	1,1	(0,7)	0,1	0,1
ROA (%)	2,62%	2,38%	2,87%	2,24%	2,60%	2,90%
ROE điều chỉnh (%)	21,9%	16,9%	19,2%	14,9%	17,2%	18,5%
PBR (x)	0,8	1,4	1,17	1,0	0,8	0,7
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

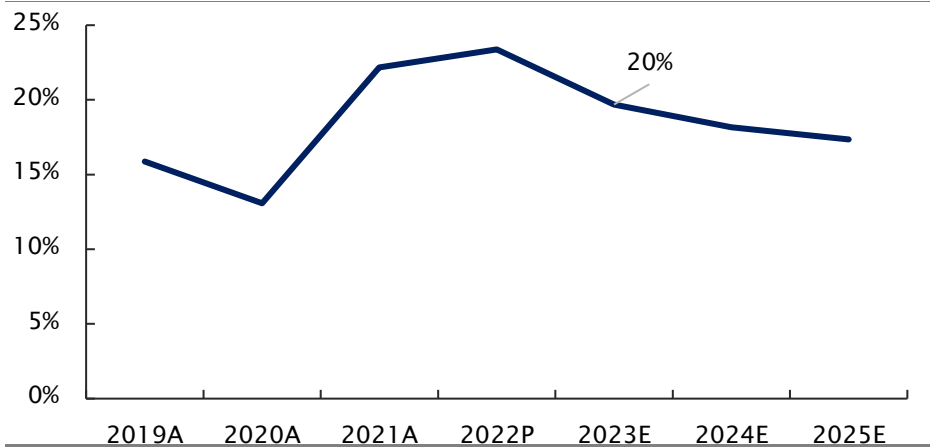
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Tăng trưởng tín dụng cao

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2023E thêm +3 điểm phần trăm, đạt 20% chủ yếu do ngân hàng mẹ đóng góp. Năm 2022, ngân hàng mẹ đóng góp 83,5% vào tổng tín dụng, trong khi FE Credit chỉ chiếm 16,5% tổng tín dụng (so với mức 19,6% trong năm 2021 và 20,5% trong năm 2020).

Nguồn vốn mạnh với tỷ lệ an toàn vốn CAR ở mức 14,9% và việc tham gia tái cấu trúc một ngân hàng yếu kém sẽ giúp VPB được nâng hạn mức tín dụng.

Tính đến Q4/2022, tỷ lệ cho vay / vốn huy động (LDR - ngân hàng mẹ) của VPB là 76,8%, thấp hơn nhiều so với mức giới hạn 85% của NHNN. Điều này giúp VPB linh hoạt trong việc tăng cho vay mà không cần cạnh tranh để huy động tiền gửi.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng


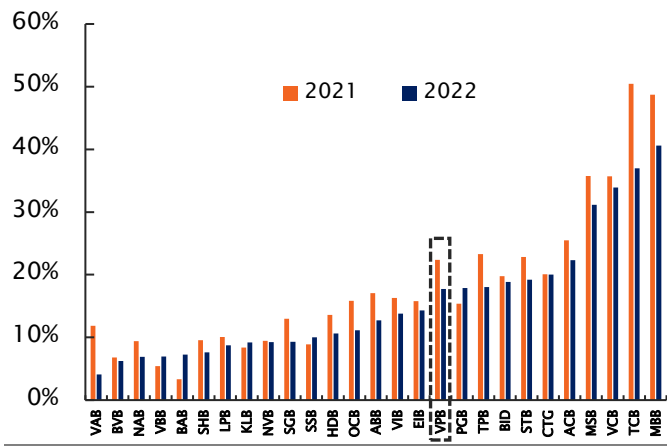
Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

NIM sẽ giảm trong 1H23 do chi phí huy động vốn cao và tỷ lệ CASA giảm. Tỷ lệ CASA của VPB đã giảm -5 điểm phần trăm trong năm 2022 do sự hấp dẫn của lãi suất tiền gửi có kỳ hạn đang ở mức cao, khiến người gửi tiền có xu hướng chuyển dịch từ tiền gửi không kỳ hạn sang có kỳ hạn. Xu hướng này không chỉ diễn ra ở VPB mà các ngân hàng khác cũng vậy.

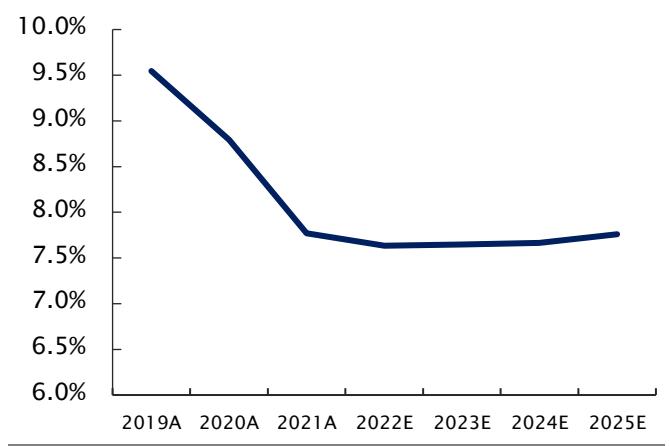
Chúng tôi dự báo rằng tỷ lệ CASA của VPB và các ngân hàng khác sẽ tiếp tục giảm trong 1H23. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ có sự đảo chiều cùng với kỳ vọng lãi suất sẽ hạ nhiệt trong 2H23, điều này sẽ giúp giảm chi phí huy động vốn của ngân hàng và do đó giúp tăng NIM trong 2H23.

Tỷ lệ LDR thấp của VPB (76,8% so với giới hạn của NHNN là 85,0%) cùng với nguồn vốn ngắn hạn dùng để cho vay trung và dài hạn thấp (28,4% so với giới hạn của NHNN là 34,0%) sẽ giúp VPB linh hoạt trong việc duy trì NIM.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo NIM của VPB sẽ đi ngang YoY, đạt 7,65% trong năm 2023E.

Biểu đồ 2: Tỷ lệ CASA giữa các ngân hàng

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 3: NIM của VPB

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Tăng dự báo chi phí tín dụng

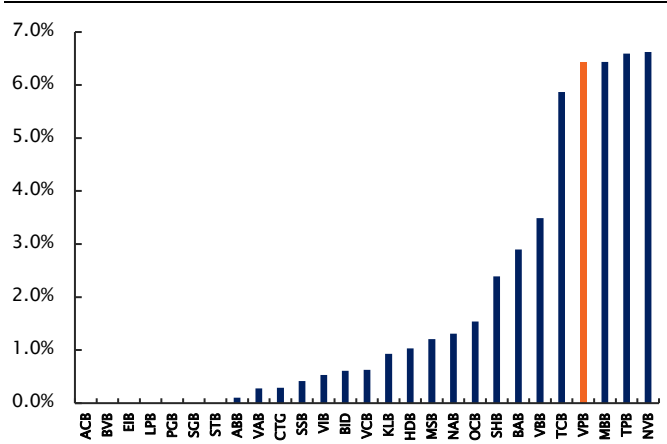
Chúng tôi dự báo ngân hàng sẽ trích lập dự phòng cao hơn để đối phó với sự suy giảm chất lượng tài sản tiềm ẩn liên quan đến bất động sản. Việc này thể hiện sự thận trọng, cả từ góc độ quản lý rủi ro trong hoạt động của các ngân hàng cũng như đối với mô hình định giá của chúng tôi. Việc tăng trích lập dự phòng sẽ làm tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu, tuy nhiên do nợ xấu có khả năng gia tăng trong năm 2023E, cho nên tỷ lệ bao phủ nợ xấu có thể sẽ không cao như kì vọng.

Tỷ lệ đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp của VPB ở mức tương đối cao, chiếm 6,4% tổng tài sản, 8,5% tổng tín dụng và 39% tổng vốn chủ sở hữu trong Q4/2022. Mức độ đầu tư cao vào trái phiếu doanh nghiệp, đặc biệt là trái phiếu NVL đem lại rủi ro đối với VPB.

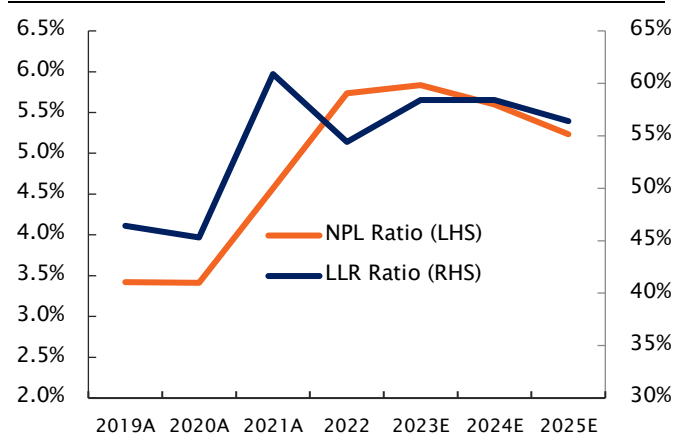
Tỷ lệ LLR của VPB giảm xuống còn 54% (-7 điểm phần trăm YoY) trong Q4/2022. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ LLR hiện tại của VPB là thấp, ngay cả khi xét tới tỷ lệ LLR (trong và ngoài bảng cân đối kế toán) theo báo cáo của ngân hàng là ~74%. Tỷ lệ nợ xấu (dựa trên tính toán của chúng tôi từ báo cáo tài chính Q4/2022) là 5,73% (+72 điểm cơ bản QoQ/+1,2 điểm phần trăm YoY).

Tỷ lệ nợ xấu tại ngân hàng mẹ là 2,80% (+79 điểm cơ bản YoY), thuộc hàng cao nhất trong ngành. Tỷ lệ nợ xấu tại FE Credit tăng lên 20,0% (+6 điểm phần trăm YoY). Ngân hàng nên tăng trích lập dự phòng để đối phó với sự suy giảm chất lượng tài sản có thể xảy ra, đặc biệt liên quan đến bất động sản trong năm 2023.

Do đó, chúng tôi tăng dự báo trích lập dự phòng thêm +14% so với dự báo trước đó và đạt 26,4 nghìn tỷ đồng (+17% YoY) trong năm 2023E. Lưu ý là dự báo dự phòng của chúng tôi có thể sẽ có sự chênh lệch cao với kết quả thực tế, bởi vì việc tăng/giảm trích lập dự phòng sẽ do ngân hàng quyết định dựa trên đánh giá về rủi ro chất lượng tài sản.

Biểu đồ 4: Tỷ lệ dư nợ trái phiếu / tổng tài sản

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 5: Tỷ lệ NPL và LLR của VPB

Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Rủi ro

Một trong những rủi ro chính đối với VPB là rủi ro liên quan trái phiếu doanh nghiệp, đặc biệt là trái phiếu do Novaland (NVL) phát hành. Để hiểu rõ hơn về tác động tiềm ẩn của rủi ro này đối với chi phí trích lập dự phòng và lợi nhuận của VPB, chúng tôi đã tiến hành phân tích độ nhạy.

Theo báo cáo tài chính Q4/2022 của NVL, tổng mức đầu tư của VPB vào Novaland là 8,3 nghìn tỷ đồng (chiếm 1,3% tổng tài sản của VPB hoặc 1,7% tổng tín dụng của VPB) tại cuối Q4/2022. Trong đó, 8,1 nghìn tỷ đồng là trái phiếu doanh nghiệp, và 206 tỷ đồng còn lại là cho vay ngắn hạn.

Trong trường hợp xấu nhất (mà chúng tôi cho rằng điều đó có thể sẽ không xảy ra), việc VPB sẽ chịu tổn thất 100% tín dụng cho NVL sẽ dẫn đến việc tăng trích lập dự phòng thêm +32% so với dự báo của chúng tôi và PATMI sẽ giảm -43% xuống dưới mức dự báo của chúng tôi.

Tổng tín dụng liên quan NVL tại thời điểm Q4/ 2022 (tỷ đồng)	8.306				
Giả định về % vỡ nợ trong tổng tín dụng đối với NVL	20%	40%	60%	80%	100%
Dự phòng (trường hợp cơ sở) (tỷ đồng)	(26.359)	(26.359)	(26.359)	(26.359)	(26.359)
Trích lập dự phòng bổ sung liên quan đến NVL (tỷ đồng)	(1.661)	(3.322)	(4.983)	(6.644)	(8.306)
Tổng trích lập dự phòng (trường hợp xấu) (tỷ đồng)	(28.020)	(29.682)	(31.343)	(33.004)	(34.665)
Tác động đến lợi nhuận của VPB					
Thu nhập ròng năm 2023E (trường hợp cơ sở) (tỷ đồng)	15.432				
Thu nhập ròng năm 2023E (trường hợp xấu) (tỷ đồng)	14.106	12.777	11.448	10.120	8.791
so với trường hợp cơ sở	-9%	-17%	-26%	-34%	-43%
Tác động đến ROE của VPB					
ROE (trường hợp cơ sở) (%)	15%				
ROE (trường hợp xấu) (%)	14%	13%	11%	10%	9%
so với trường hợp cơ sở	-1,2ppt	-2,3ppt	-3,5ppt	-4,8ppt	-6,0ppt

Nguồn: Báo cáo tài chính Q4/ 2022 của Novaland, Yuanta Việt Nam

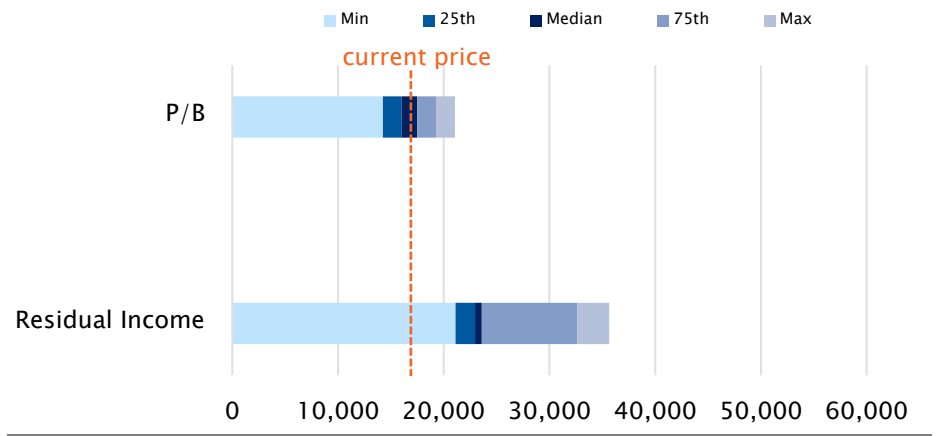
Định giá

VPB đang giao dịch tương ứng với P/B 2023E là 1,0x, tương ứng với trung vị ngành. Chúng tôi kỳ vọng ROE năm 2023 của VPB là 15% so với trung vị ngành là 19%. Vì VPB có tỷ lệ đòn bẩy (tài sản/vốn chủ sở hữu) thấp là 6,7x tại thời điểm cuối 4Q22, thấp thứ hai trong ngành nên việc xem xét ROA khi so sánh với các ngân hàng khác sẽ phù hợp hơn. ROA của VPB là 2,9% trong năm 2022, cao hơn nhiều so với trung vị ngành là 1,5%.

Chúng tôi giảm giá mục tiêu của VPB -32%, về mức 22.060 đồng. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với P/B 2023E là 1,2x.

	Giá trị hợp lý trung bình (đồng/cổ phiếu)		
Phương pháp định giá	Giá ước tính	Tỷ trọng (%)	Giá
Thu nhập thặng dư	23.586	75,0%	17.689
P/B	17.483	25,0%	4.371
Giá trị hợp lý ước tính			22.060

Biểu đồ 6: Đồ thị định giá



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Bảng thể hiện độ nhạy giữa: ROE vs. Chi phí vốn chủ sở hữu

		Chi phí vốn chủ sở hữu ban đầu (Giảm 0,4% hàng năm):						
		14,0%	14,5%	15,0%	16,3%	16,6%	17,1%	17,6%
ROE dài hạn	16,0%	57.370	49.388	42.683	29.361	27.016	23.526	20.485
	15,5%	54.696	47.062	40.650	27.905	25.661	22.321	19.409
	15,0%	52.038	44.751	38.628	26.457	24.313	21.122	18.339
	14,5%	49.395	42.452	36.618	25.017	22.973	19.930	17.276
	14,0%	46.767	40.167	34.620	23.586	21.641	18.745	16.219
	13,5%	44.155	37.896	32.634	22.163	20.317	17.567	15.167
	13,0%	41.558	35.638	30.660	20.749	19.000	16.396	14.122
	12,5%	38.977	33.393	28.697	19.343	17.692	15.231	13.084
	12,0%	36.411	31.162	26.746	17.945	16.391	14.074	12.051

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Yuanta vs. các bên

Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2023E	2024E
Trung vị các bên	18.495	20.703
Dự báo của Yuanta	16.573	22.666
% chênh lệch	-10,4%	9,4%
Mức cao nhất của các bên	22.120	26.869
Mức thấp nhất của các bên	15.672	10.783
EPS (đồng)		
Trung bình các bên	2.484	2.907
Dự báo của Yuanta (đã điều chỉnh)	2.304	3.144
% chênh lệch	-7,2%	8,1%
Mức cao nhất của các bên	3.027	3.415
Mức thấp nhất của các bên	1.340	1.606

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính (Đã điều chỉnh)

Balance Sheet

(VND bn)	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & Balances at SBV	2,658	3,218	3,865	4,618
Loans to banks	47,965	58,069	69,730	83,327
Investment securities	90,869	110,010	129,898	155,227
Others:	1,082	1,310	1,574	1,880
Gross Loans:	438,338	524,652	620,002	727,610
(-) Specific Provisions:	(10,442)	(13,958)	(15,639)	(16,036)
(-) General Provisions:	(3,234)	(3,923)	(4,636)	(5,441)
Total provisions:	(13,676)	(17,881)	(20,275)	(21,477)
Net Loans:	424,662	506,771	599,727	706,134
Fixed Tangible asset:	1,219	1,219	1,219	1,219
Intangible Assets:	639	639	639	639
Real estate investment	0	0	0	0
Accrued interests:	7,879	5,121	4,609	4,148
Other Assets:	44,163	47,737	51,600	55,775
Total Assets:	631,074	746,123	877,304	1,030,228
Deposits:	303,151	367,006	440,708	526,641
Due to SBV & banks:	142,178	142,178	142,178	142,178
Subordinated notes	63,700	63,700	63,700	63,700
Other Liabilities:	18,465	53,662	86,225	120,936
Total Liabilities:	527,557	626,621	732,900	853,559
Capital & Premium:	67,434	67,434	67,434	67,434
Reserves:	13,535	13,535	13,535	13,535
Treasury Shares	(883)	(883)	(883)	(883)
Retained Earnings:	16,759	33,332	55,998	85,685
Minority interests:	6,672	6,084	8,320	10,898
Total Equity	103,517	119,502	144,404	176,669
Total Liabilities & Equity	631,074	746,123	877,304	1,030,228

Profit and Loss

(VND bn)	2022	2023E	2024E	2025E
Net Interest income	41,021	48,681	58,195	69,594
<i>Net Fee Income</i>	6,438	8,870	10,953	13,371
<i>Other Non-It</i>	6,592	(83)	342	401
Total Non-It	13,030	8,788	11,294	13,772
TOI	54,051	57,469	69,489	83,367
Total expenses	(14,116)	(15,444)	(18,260)	(21,839)
PPOP:	39,935	42,025	51,228	61,527
Gross Provisions:	(22,461)	(26,359)	(28,670)	(31,463)
NPL Recoveries:	3,746	3,625	3,823	4,490
Net Provisions:	(18,715)	(22,735)	(24,847)	(26,974)
Pre-Tax Income:	21,220	19,290	26,382	34,554
(-) Income Tax:	(4,296)	(3,858)	(5,276)	(6,911)
Net Income	16,924	15,432	21,105	27,643
(-) Minority Interest	1,251	1,141	1,561	2,044
PATMI	18,175	16,573	22,666	29,687

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Selected Calculated Ratios (Revised)	FY20A	FY21A	FY22	FY23E	FY24E	FY25E
GROWTH PROJECTIONS						
Net interest income	5.5%	6.2%	19.4%	18.7%	19.5%	19.6%
Fee Income	20.2%	20.9%	58.6%	37.8%	23.5%	22.1%
Adj. Other NII	16.9%	116.6%	153.0%	-101.3%	-513.7%	17.4%
Operating costs	-7.7%	-5.9%	31.7%	9.4%	18.2%	19.6%
Provision	6.8%	31.4%	16.9%	17.4%	8.8%	9.7%
Adj. Pre-provision profit	15.2%	18.7%	31.8%	5.2%	21.9%	20.1%
Adjusted Net profit	26.1%	12.6%	55.1%	-8.8%	36.8%	31.0%
Assets	11.1%	30.6%	15.3%	18.2%	17.6%	17.4%
ASSET ANALYSIS						
Earning assets to total assets	93%	91%	92%	93%	94%	94%
Average Returns on IEAs	2.83%	2.65%	3.38%	2.61%	2.99%	3.32%
LOAN ANALYSIS						
Loan growth (% YoY)	13%	22%	23%	20%	18%	17%
Loans to IEAs	74%	70%	73%	73%	73%	73%
DEPOSIT ANALYSIS						
Deposit growth (YoY %)	9%	4%	25%	21%	20%	19%
Deposits to IBLs	64%	52%	57%	59%	60%	62%
LIQUIDITY						
Pure LDR	123%	143%	140%	138%	136%	134%
ASSET QUALITY						
NPL ratio	3.41%	4.57%	5.73%	5.84%	5.60%	5.23%
General Provisions/Gross loans	0.71%	0.75%	0.74%	0.75%	0.75%	0.75%
LLR	45%	61%	54%	58%	58%	56%
SPREAD ANALYSIS						
Int. rate received on Avg. IEA	14.24%	11.50%	11.58%	11.43%	11.38%	11.44%
Int. rate paid on Avg. IBL	5.71%	3.98%	4.28%	4.16%	4.13%	4.13%
Interest rate spread	8.53%	7.51%	7.29%	7.27%	7.26%	7.31%
NIM	8.79%	7.77%	7.63%	7.65%	7.68%	7.78%
OTHER INCOME						
Adj. Fee income to TOI	9%	10%	12%	15%	16%	16%
Adj. Other Non-II to TOI	3%	6%	12%	0%	0%	0%
OPERATING EFFICIENCY						
Cost to income ratio	29%	24.2%	24%	25%	25%	25%
Adj. Cost to income ratio	31%	26%	26%	27%	26%	26%
CREDIT COSTS						
Provision cost/avg. loans	5.34%	5.95%	5.66%	5.47%	5.01%	4.67%
PROFITABILITY						
Adj. ROAA	2.62%	2.38%	2.87%	2.24%	2.60%	2.90%
Adj. ROAE	21.9%	16.9%	19.2%	14.9%	17.2%	18.5%
Dividend Yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
VALUATIONS						
PER (x)	4.0x	6.6x	6.2x	6.9x	5.0x	3.8x
PBR (x)	0.8x	1.4x	1.2x	1.0x	0.8x	0.7x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2023 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

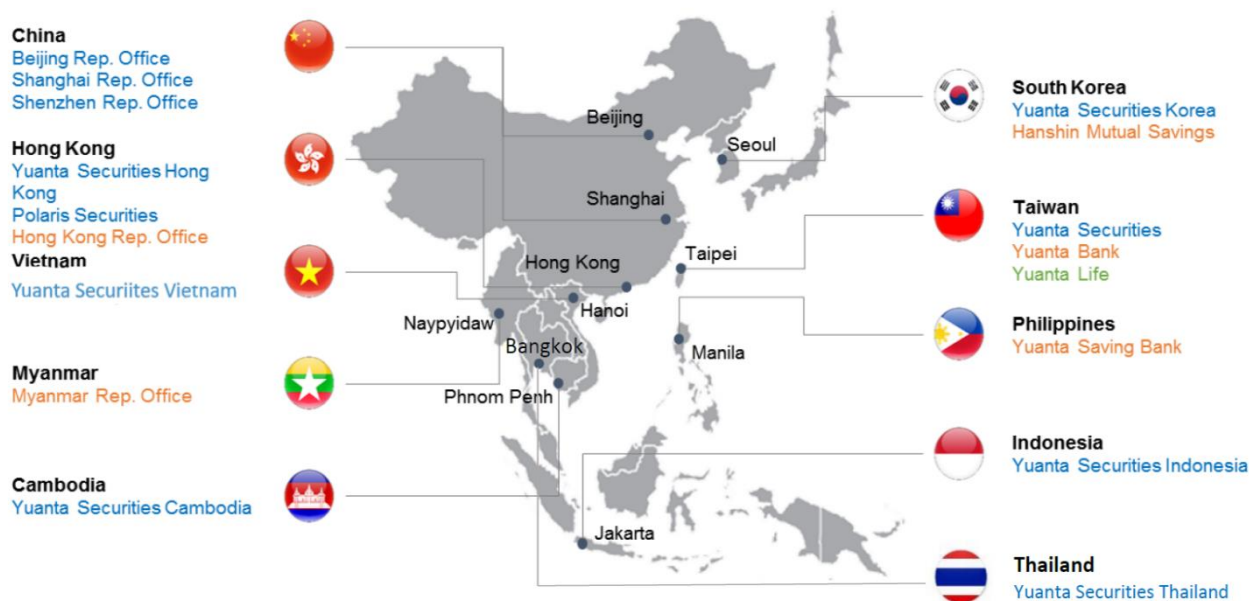
Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE



Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Matthew Smith, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Analyst (Consumer)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen
Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3958)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Anh Nguyen
Sales Trader Supervisor
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)
dat.bui@yuanta.com.vn

Hien Le
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868
hien.le@yuanta.com.vn

Vi Truong
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)
vi.truong@yuanta.com.vn